أ - أنواع السندات

تتنوع السندات باعتبارات مختلفة إلى أنواع:

النوع الأول : تقسيم السندات من حيث الإصدار:

وتقسم السندات على هذا الأساس إلى سندات حكومية وسندات أهلية.

1- السندات الحكومية :

هي السندات التي تصدرها الدولة ومؤسساتها للاكتتاب العام وتمثل قروضاً تحصل عليها الحكومة من الأفراد (أو الهيئات) إما لتمويل المجهود الحربي وتسمى " قروض الحرب" وإما لتمويل عمليات التنمية الإقتصادية وتسمى " قروض الإنتاج" أو " قروض التنمية " ولما كانت السندات الحكومية تشترك مع السندات غير الحكومية في خصائص واحدة إلا أنها تختلف عنها من حيث المزايا وأهمها ما يلي :

1 - السندات الحكومية أكثر أماناً بالنسبة للمستثمر من السندات الأهلية (أو سندات الشركات) بمعنى أن الإستثمار فيها يكون أقل مخاطرة لأنها غالباً ماتكون مضمونة بسلطة الحكومة ومؤسساتها في تحصيل الإيرادات الحكومية كالضرائب.

2- السندات الحكومية أكثر سيولة من السندات الأهلية.

3- السندات الحكومية تصدر في أغلب الأحوال مقرونة بشرط الإعفاء الضريبي لفوائدها من ضريبة الدخل.

ومن أمثلة السندات الحكومية : سندات الخزينة **Treasury Bonds** وشهادات الخزانة **Treasury Certificates** والسندات البلدية**Municipal Bonds** . ومن أمثلة السندات التي تصدرها المؤسسات العامة : سندات السلطة .

أ- سندات الخزينة :

سندات الخزينة أو أوراق الخزانة هي عبارة عن سندات تصدرها الحكومة وتتراوح مدتها بين ثلاثة أشهر وعام كامل وهذه أوراق لا تحمل فائدة وإنما تباع بخصم معين على قيمتها الاسمية وتمنح الحكومة عليها فائدة نقدية منخفضة نسبياً بالقياس لسعر الفائدة السائد على القروض المصرفية بسبب شدة سيولة هذه الحالات النابعة من إمكان خصمها قبل موعد استحقاقها لدى المصارف التجارية.

ب - شهادات الخزانة :

وهي تعهد بدفع مبلغ معين من المال إضافة إلى فائدة محددة في تاريخ معين ولا تتجاوز مدتها العام الكامل .

ج - سندات البلدية :

وهي السندات التي تصدرها هيئة حكومية أو التي تصدرها البلديات أو الإدارات المحلية وتكون أرباحها معفاة من ضريبة الدخل .

د - سندات حكومية بعملات أجنبية :

في بعض البلدان يصدر البنك المركزي سندات تسمى سندات التنمية الوطنية وهي تباع على نطاق واسع في الأسواق الدولية وتصدر بالدولار الأمريكي بعدة فئات تبدأ بفئة 25 دولاراً حتى فئة 10.000 دولار ويدفع البنك المركزي على هذه السندات فائدة تساوي الفائدة التي ترد في سوق لندن على القروض بين المصارف التجارية يضاف إليه 5% أو أكثر أو أقل وهي تتمتع غالباً بحقوق واسعة منها إعفاؤها من كل أنواع الضرائب ومن أنواع القيود الأخرى مثل قيود التحويل... إلخ . ويجوز لحاملها استبدالها بشهادات استثمار وتطرح هذه السندات مرة كل شهر.

هـ - شهادات استثمار :

تصدر البنوك في بعض الدول سندات دين لصاح الحكومة تسمي شهادات استثمار وتقسم هذه السندات أحياناً إلى مجموعات مشابهة لسندات الخزينة الأمريكية مع بعض الإختلافات منها :

المجموعة(أ) : وهي سند مدته عشر سنوات وقبل انتهاء هذه المدة لا يجوز لصاحبه استرجاع قيمته وفي نهاية المدة يحصل صاحب هذا السند على القيمة الاسمية - أي المبلغ الذي دفعه للشهادة يضاف عليها ما تراكم من فوائد بالنسبة التفق عليها.

المجموعة(ب) : وهي سند دين يعطي لصاحبه الفوائد التحققة للشهادة كل سنة وبعضها كل ستة أشهر حسب شروط الإصدار وفي نهاية المدة له أن يسترجع القيمة الاسمية.

المجموعة(ج) : وتسمى الشهادات ذات الجوائز حيث تتم عملية سحب دورية ليفوز فيها بعض حملة تلك الشهادات بجوائز مالية اعتماداً على نتيجة "اليانصيب" ولا يترتب عليها فوائد لحامل السند.

2- السندات الأهلية أو سندات الشركة

أما السندات الأهلية فتصدر عن المؤسسات المالية أو الشركات المساهمة العاملة في القطاع الخاص. وأهم ميزة للسندات الأهلية بالنسبة للمستثمر هي أنها تصدر بمعدلات فائدة أعلى من من معدلات الفائدة على السندات الحكومية وبالمقابل من أهم عيوبها أن حاملها أكثر تعرضاً من حامل السند الحكومي لمخاطرة الإئتمان **Credit Risk** والمترتبة على عجز الجهة المصدرة عن الوفاء بالدين وفوائده السنوية . ومن أجل توفير بعض الحماية للمستثمر فيها تصدر هذه السندات مضمونة في كثير من الأحيان.

وقد قسم فقهاء القانون السندات التي تصدرها الشركات إلى عدة أنواع:

1- السند العادي أو السند ذو الإستحقاق الثابت الصادر بسعر الإصدار:

وهو عبارة عن السند الذي يصدر بقيمة اسمية هي ذاتها التي يدفعها المكتتب عند الاكتتاب وعند نهاية مدة القرض يسترد ذلك المكتتب قيمته الاسمية ويحصل على فائدة ثابتة عن هذه القيمة ويحدث أن تكون قيمة السند السوقية أكبر من قيمته الاسمية وقد يحدث العكس.

2- السند المضمون :

وهو مثل النوع السابق إلا أن هذا السند متعلق بتقديم الضمانات العينية برهن رسمي على عقارات ومنقولات الشركة أو برهن شخصي مثل كفالة الحكومة أو أحد البنوك للشركة ويعرف هذا النوع في انجلترا باسم " السندات العادية **Bonds** "

3- السند المستحق الوفاء بعلاوة إصدار :

وهو عبارة عن السند الذي تصدره الشركة أو المؤسسة بمبلغ معين يسمى بـ"سعر الإصدار" وتتعهد برد المبلغ عند الاستهلاك بسعر أعلى مضافاً إليه علاوة تسمى بـ"علاوة الإصدار" فمثلاً تصدر الشركة سنداً قيمته الأصلية 70 ديناراً ويكتفى من مالك السند أن يدفع 60 ديناراً فقط وحين الاستهلاك يكون الدفع بالقيمة الاسمية وهي 70 ديناراً أي بعلاوة إصدار قدرها عشرة دنانير.

4- السند ذو النصيب :

وهو عبارة عن السند الذي يصدر بقيمة اسمية حقيقية أي تستوفي الشركة أو المؤسسة القيمة المعينة في السند وتحدد لحملته فائدة ثابتة بتاريخ استحقاق معين ويجري السحب عم طريق القرعة في كل عام لإخراج عدد من السندات وتدفع لأصحابها مع قيمتها مكافأة جزيلة وتجري القرعة لتعيين السندات التي تستهلك بدون فائدة وهذا السند نوع من أنواع

اليانصيب ولا يسترد حامله شيئًا عند الخسارة . ومن أمثلة هذه السندات في مصر سندات البنك العقاري وقد منعت القوانين إصدار هذا النوع إلا بقانون خاص أو بإذن من الحكومة.

5- سند النصيب بدون فائدة :

وهو السند الذي يسترد حامله رأس ماله في حالة الخسارة بخلاف سند النصيب (ذي الفائدة) فإنه لا يسترد حامله شيئًا في حالة الخسارة مثل سندات الإدخار في السودان.

وجدير بالذكر أن للسندات أنواع كثيرة وتكاد أبصارنا تقع كل يوم على نوع جديد وابتكار جديد في الأوراق المالية ونحوها.

النوع الثاني : تقسيم السندات من حيث شكل الإصدار

تقسيم السندات (كما في الأسهم) من حيث الشكل الذي تصدر به إلى نوعين : السند لحامله والسند الاسمي .

أ- سندات لحامله **Bearer** :

عندما يصدر خلواً من اسم المستثمر - كما لا يوجد في هذه الحالة سجل للملكية لدى جهة الإصدار - فتنتقل ملكية السند بطريق الاستلام ويكون لحامله الحق في الحصول على الفائدة عند استحقاقها وتحصل بمجرد نزع الكوبون المرفق بالسند وتقديمه للبنك المعين وعند حلول موعد استحقاق السند يكون لحامله أيضاً الحق في استلام قيمته الاسمية من البنك مباشرة.

ب - سندات اسمية أو مسجلة **Nominal or Registered** :

ويكون السند اسمياً أو مسجلاً عندما يحمل اسم صاحبه ويوجد سجل خاص بملكية السندات لدى الجهة المصدرة وهذه السندات الاسمية أو المسجلة يمكن أن تكون مسجلة بالكامل ويشمل التسجيل هنا كلاً من الدين الأصلي وفائدته كما يمكن أن تكون مسجلة تسجيلاً جزئياً ويقتصر التسجيل هنا على أصل الدين فقط أما الفائدة فتأخذ كما هو الحال في السندات لحامله شكل كوبونات ترفق بالسند وتنزع منه بمجرد استحقاقها لتحصيلها من البنك مباشرة .

النوع الثالث : تقسيم السندات من حيث الأجل :

تقسم السندات حسب طول أجلها إلى :

أ- سندات قصيرة الأجل **Short- term Bonds**:

وهي السندات التي لا تتجاوز مدتها عاماً واحداً وهذا النوع من السندات أداة تمويل قصيرة الأجل فيتداول في سوق النقد وهذه السندات تتمتع بدرجة عالية من السيولة بسبب انخفاض درجة المخاطرة المرافقة لها لذا تصدر بمعدلات فائدة منخفضة نسبياً ومن الأمثلة : سندات الخزينة التي تتراوح مدتها بين 90يوماً وعاماً كامل وشهادات الخزانة التي لا تتجاوز مدتها العام الكامل.

ب - السندات متوسطة الأجل **Medium-term Bonds**:

وهي السندات التي يزيد أجلها عن عام ولا يتجاوز 7أعوام وتعتبر أداة تمويل متوسطة الأجل وتكون معدلات الفائدة عليها أعلى من تلك التي على السندات قصيرة الأجل.

ج - السندات طويلة الأجل **Long-term Bonds**:

وهي السندات التي يزيد أجلها عن 7أعوام وتعتبر أداة تمويل طويلة الأجل لذا تتداول في سوق رأس المال وتصدر بمعدلات فائدة أعلى من تلك التي على السندات قصيرة الأجل أو متوسطة الأجل ومن الأمثلة عليها السندات العقارية.

النوع الرابع : تقسيم السندات من حيث الضمان :

تصدر السندات إما مضمونة أو غير مضمونة فالسندات المضمونة معناها مضمونة بالأصول وبالإيرادات ومحمية ضد إصدارات جديدة فالأصل مضمون وعائدها مضمون وعائدها أقل من أي نوع آخر ولا تحتاج إلى عناية من المستثمر وخالية من المخاطر (تقريباً) وإذا كان السند مضموناً برهن حيازي سمي **Bond** وقد يكون الرهن جميع ممتلكات الشركة من عقار ومصانع وآلات وغيرها فهذا يسمى **Mortgage Bond** فإذا عجزت الشركة المصدرة عن دفع الفوائد أو القيمة الاسمية للسند تقوم الجهة المشرفة على الإصدار ببيع ممتلكاتها حتى يتم الوفاء بذلك الالتزام.

أما السندات غير المضمونة فتعني أنها غير مضمونة بأصول معينة وبحاجة إلى عناية نسبية من المستثمر وتتحمل بعض المخاطر وعائدها عادة أعلى من السندات المضمونة. إذا كان السند غير مضمون برهن حيازي فيسمى بـ**Debenture** ويكون الضمان عندئذ هو سمعة الشركة المصدرة ومركزها المالي وثقة المتعاملين بها وقد تعمد الشركات إلى إصدار أنواع من هذه السندات ليس مضموناً بأي شيء ويستخدم في أعمال يكتنفها قدر كبير من المخاطرة مثل محاولة امتلاك شركة أخرى ونحوها ويسمى في الولايات المتحدة بسندات القمامة وتكون الفائدة عليه عالية جداً ولكن احتمال استرداد قيمته الاسمية قليل نسبياً. يلاحظ أن البعض من هذه السندات كسندات الدخل **Income Bonds** لا تكفل لحاملها الحصول على فائدة السند في موعده المحدد إلا إذا كانت الشركة ربحت في تلك الفترة أرباحاً تكفي لدفع هذه الفوائد وإذا لم يتحقق ذلك فيؤجل دفع هذه الفوائد إلى أن تحقق الشركة أرباحاً تكفي لدفعها أو تدفع الشركة عائداً أقل أو يسقط عنها السداد كلية وتعلن إفلاسها في حالة عدم قدرتها على السداد وهي بهذه الصفة تشبه الأسهم الممتازة.

وبناء على هذا فالإستثمار في هذه السندات غير المضمونة يحمل المستثمر درجة عالية من المخاطرة تجعله يتطلع إلى تحقيق عائد أعلى مما يحققه في السندات المضمونة وهذا يجعل معدلات الفائدة أعلى نسبياً من معدلات الفائدة على السندات المضمونة ولكنها تكون أقل استقراراً.

النوع الخامس : من حيث القابلية للاستدعاء أو للإطفاء :

عقد الإصدار له حقوق والتزامات من كل من المصدر والمستثمر ومن الشروط التي قد يتضمنها هذا العقد ما يعرف بشرط الإستدعاء **Call Provision** ويخول هذا الشرط للجهة المصدرة للسند الحق في استدعاء السندات التي تتم بهذا الشرط للإطفاء بسعر محدد من خلال فترة محددة وبهذا الخصوص يوجد نوعان من السندات هما:

أ- سندات غير قابلة للاستدعاء **Non Callable Bonds** :

وهي السندات التي يكون لصاحبها الحق في الاحتفاظ بها لحين انتهاء أجلها ولا يجوز للجهة المصدرة استدعاء السند للإطفاء لأي سبب من الأسباب فهذه السندات غير قابلة للاستدعاء إلا إذا نص على خلاف ذلك بصراحة في عقد الإصدار.

ب - السندات القابلة للإستدعاء **Callable Bonds** :

عندما لا يكون للسند مدة محددة أو تكون مدته طويلة مع أن الشركة المصدرة ترغب أن تعطي نفسها الفرصة لسداد القرض قبل نهاية المدة فإنها تشترط القابلية للاستدعاء وهذه السندات تصدر عادة بعلاوة استدعاء تشجيعاً للمستثمر على شرائها لأن شرط الإستدعاء يمكن استغلاله من قبل الجهة المصدرة ضد مصلحة المستثمر فيما لو ارتفعت أسعار السندات في السوق المالية أو في وقت تكون أسعار الفائدة الثابتة عليه أعلى من تلك السائدة في السوق وهذه السندات القابلة للاستدعاء تختلف من حيث المدة المسموح خلالها بالاستدعاء فمنها سندات تكون مطلقة **Freely Callable** مما يكون للجهة المصدرة حرية مطلقة في استدعاء السند في أي وقت كان بعد إصداره وعلى حامل السند الالتزام بتقديم سنده للاطفاء في الموعد الذي تحدده الشركة وإلا فليس له من الفائدة شيء وهذا النوع نادر الوجود بخلاف السندات ذات الاستدعاء المؤجل والتي

يمنح حاملها مدة حماية من الاستدعاء تتراوح بين 5 - 10 سنوات من تاريخ إصداره وبذلك لا يجوز للشركة المصدرة لهذه السندات استدعاءها قبل مضي هذه المدة.

وتجدر الاشارة أن السندات القابلة للاستدعاء بشكل عام تصدر بمعدلات فائدة أعلى بالنسبة إلى السندات غير القابلة للاستدعاء.